

## ANALYSE

## Die makroökonomische Stabilisierung der Ukraine

Von Ricardo Giucci und Woldemar Walter (Berlin Economics)

### Zusammenfassung

Aktuell zeigen alle wichtigen Indikatoren in der Ukraine, dass das Land nach einer tiefen Wirtschaftskrise auf einem guten Weg ist. Das BIP wird nach zwei Jahren schwerer Rezession wieder wachsen, die Investitionen ziehen wieder an, die Inflation liegt unter 10 % und der Wechselkurs ist relativ stabil. Darüber hinaus verringern sich die Defizite im Haushalt sowie in der Leistungsbilanz – 2016 werden diese rund 4 % bzw. 1,5 % des BIP betragen. Diese Stabilisierung ist trotz eines sehr negativen externen Umfeldes gelungen. Dazu gehören der Konflikt im Osten des Landes, der deutlich verschlechterte Zugang zum russischen und zentralasiatischen Markt sowie die gesunkenen Preise für die zwei wichtigsten Exportgüter des Landes – Getreide und Stahl. Das Reformtempo muss trotz der Fortschritte, die insbesondere im Bankensektor und bei den Energiepreisen erzielt wurden, in anderen Sektoren noch deutlich angezogen werden. Eine dauerhafte makroökonomische Stabilisierung wird erst dann gelingen, wenn die Menschen auch von höheren Einkommen profitieren.

### Zur Bedeutung makroökonomischer Stabilität

Man liest viel über die Bedeutung makroökonomischer Stabilität, allerdings haben wenige eine konkrete Vorstellung davon, was eine instabile makroökonomische Lage bedeutet. Die Ukraine hat in 2014 und 2015 selbst erlebt, wie schwierig das Leben ohne makroökonomische Stabilität ist.

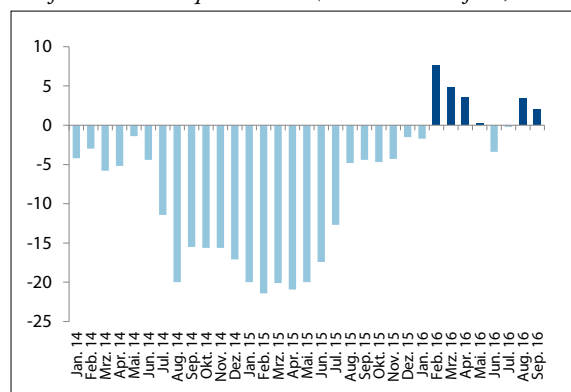
Neben den Nachteilen für die Bevölkerung leidet insbesondere die Wirtschaftstätigkeit. Zu den Problemen gehört beispielsweise, dass Firmen viel Zeit investieren müssen, um Kapitalverkehrskontrollen zu beachten bzw. um diese zu umgehen. Dadurch wird der Außenhandel aufwendig und kostspielig.

Ein weiteres Problem ist die Bedienung von Krediten, welche durch die Abwertung der Landeswährung erschwert wird. Darüber hinaus bekommen die Firmen praktisch keine Kredite mehr von den Banken. Teilweise gehen Banken auch insolvent, was zum Verlust von Einlagen für Firmen und Bevölkerung führen kann. Auch für ausländische Investoren impliziert eine instabile Lage deutliche Nachteile, da Gewinne nicht repatriiert – also zurück ins Heimatland überführt – werden dürfen, was sich sehr negativ auf das Investitionsklima niederschlägt. Es ist offensichtlich, dass unter solchen Umständen kein wirtschaftliches Wachstum stattfinden kann.

### Stand der makroökonomischen Stabilisierung

Aktuell zeigen alle wichtigen Indikatoren, dass sich die makroökonomische Lage in der Ukraine stabilisiert hat. Das BIP wird 2016 um 1,5 % wachsen. Ähnliches gilt für die Industrieproduktion, sie ist nach zwei Jahren massiver Rückgänge in den ersten drei Quartalen dieses Jahres wieder um 2 % gewachsen.

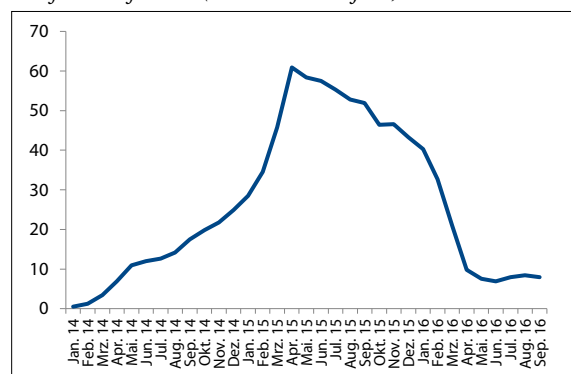
Grafik 1: Industrieproduktion (in % zum Vorjahr)



Quelle: Ukrstat

Die Investitionen sind im ersten Halbjahr 2016 um 9,6 % gestiegen und spiegeln sich auch in den stark steigenden Einfuhren von Investitionsgütern wie Maschinen und Anlagen wider, welche im gleichen Zeitraum um beeindruckende 37 % gestiegen sind. Die Inflation ist von über 60 % im April 2015 auf unter 10 % gesunken.

Grafik 2: Inflation (in % zum Vorjahr)



Quelle: Ukrstat

Der Wechselkurs ist nun auch relativ stabil. Nicht zu verwechseln ist der stabile Wechselkurs mit einem festen Wechselkurs, wie bis Anfang 2014 praktiziert. Die damalige Fixierung war ein wichtiger Grund für die makroökonomische Destabilisierung des Landes. Nach der Aufgabe des festen Wechselkurses werden Kapitalverkehrskontrollen wieder graduell reduziert, insbesondere dürfen Gewinne nun repatriiert werden, was die Ukraine wieder zunehmend attraktiv für Investoren macht. Das hohe Haushaltsdefizit konnte ebenfalls unter Kontrolle gebracht werden. Betrug es in 2014 noch 10 % des BIP, wird es 2016 auf ca. 4 % sinken.

Auch das Leistungsbilanzdefizit ist stark gesunken, von 9 % in 2013 auf ca. 1,5 % des BIP in 2016. Zu dieser Entwicklung hat nicht zuletzt auch eine starke Reduktion der Erdgasimporte beigetragen. Insgesamt ist die Ukraine auf einem guten Weg der makroökonomischen Stabilisierung.

### **Stabilisierung unter schwierigen Bedingungen**

Es wird oft vergessen, dass die makroökonomische Stabilisierung unter sehr schwierigen externen Bedingungen stattfindet. Durch den Konflikt 2014 im Donbass kam es zu einer massiven Kapitalflucht. Der Konflikt führte auch dazu, dass die Ukraine trotz einer massiven Wirtschaftskrise die Militärausgaben steigerte (auf 4,4 Mrd. USD oder etwa 5 % des BIP in 2016). Auch die mehr als 1,7 Mio. registrierten Binnenflüchtlinge sorgen für zusätzliche Ausgaben.

Gleichzeitig verschlechterte sich der Zugang zum russischen Markt. In 2013 betrugen die Exporte nach Russland noch 15 Mrd. USD, in 2015 sanken die Exporte auf nur noch 4,8 Mrd. USD. Ein Ende dieses Trends ist nicht in Sicht. Aber auch die Exporte nach Zentralasien bereiten Probleme, weil der Transit über Russland sich als sehr schwierig erweist.

Als weiterer negativer Einfluss kommt hinzu, dass die Rohstoffpreise im vergangenen Jahr stark gefallen sind. Das betrifft insbesondere Getreide und Stahl, die zwei wichtigsten Exportgüter des Landes. Das ist neben den rückläufigen Exporten nach Russland ein Hauptgrund für den Rückgang der Exporte der Ukraine. Insgesamt gelang die bisherige Stabilisierung trotz sehr schwieriger externer Bedingungen.

### **Langfristige Wirkung der Stabilisierung**

Es ist hervorzuheben, dass es sich bei den erreichten Fortschritten um keine rein kurzfristige Stabilisierung handelt. Stattdessen wird sie von Reformen flankiert, die auf eine langfristige Wirkung ausgelegt sind. Ein Beispiel dafür sind tiefgreifende Strukturreformen im Bankensektor. Vor der Krise hatte die Ukraine etwa 180 Bankinstitute, viele davon mit intransparentem

Geschäftsmodell, wie die »Banken der Oligarchen«, deren primäres Geschäftsmodell darin bestand, Kundengelder für die Finanzierung eigener Firmen zu verwenden. Aktuell befinden sich etwa 80 dieser intransparenten Banken im Abwicklungsprozess.

Durch ihre Schließung gehen langfristige Risiken im Finanzsektor und im öffentlichen Haushalt deutlich zurück. Die Nationalbank steht wegen dieser Bankenschließungen allerdings stark in der Kritik. Aus unserer Sicht ist dies eine rein interessengebundene Kritik, welcher die Nationalbank nicht nachgeben sollte.

Ein weiteres wichtiges Beispiel für die nachhaltige Stabilisierung ist die Anhebung der Energiepreise auf Kostendeckungsniveau. Durch subventionierte Energiepreise wurden in der Vergangenheit sowohl der Staatshaushalt als auch die Leistungsbilanz der Ukraine stark belastet. Diese kurzfristig sehr schmerzhafteste Maßnahme entlastet langfristig den Staatshaushalt und die Leistungsbilanz und sorgt darüber hinaus für einen effizienteren Umgang mit Energie und die Verringerung der Korruption. Es handelt sich in der Ukraine damit um eine reformbetonte Stabilisierung mit langfristiger Wirkung.

### **Makroökonomische Stabilität und Reformtempo**

Die Menschen in der Ukraine freuen sich über die erreichte Stabilität, sie allein reicht aber nicht aus. Die Menschen erwarten mehr, sie wollen, dass sich die Reform- und Stabilitätsbemühungen in einem höheren Einkommen und mehr Wohlstand niederschlagen. Um das zu erreichen, muss das Reformtempo deutlich angezogen werden.

Sollte dies nicht gelingen, besteht die reale Gefahr, dass die Bevölkerung ungeduldig wird und Populisten an Bedeutung gewinnen. Ein Verfall der gemachten Fortschritte droht, wenn beispielsweise Schlüsselpositionen neu besetzt werden und wichtige Reformmaßnahmen zurück genommen werden. Das IWF-Programm würde in diesem Fall ausgesetzt und die makroökonomische Lage schnell wieder instabil werden.

Dauerhafte makroökonomische Stabilität ist deshalb nur möglich, wenn das Land zügig reformiert wird. Das muss nicht nur die Regierung, sondern vor allem das Parlament und die Oligarchen verstehen, die immer noch einen Einfluss auf die Politik haben.

### **Fazit**

Makroökonomische Stabilität ist unabdingbar für die weitere wirtschaftliche Entwicklung in der Ukraine. Trotz der schwierigen externen Einflüsse ist die Ukraine auf einem guten Weg. Ein wichtiger Partner auf diesem Weg ist der Internationale Währungsfonds. Der IWF unterhält mit der Ukraine ein mittelfristiges Pro-

gramm, dessen Ziel nicht nur die kurzfristige Stabilisierung, sondern auch langfristige Reformen sind. Dies umfasst insbesondere den Energiesektor, die Steuerpolitik und die Korruptionsbekämpfung. Ohne die Hilfe und den Druck des IWF wären viele der gemachten Fortschritte nicht möglich gewesen, weshalb eine weitere gute Zusammenarbeit überaus wichtig ist.

Am 14. September hat der IWF eine weitere Tranche in Höhe von 1 Mrd. USD freigegeben, nachdem dem Land Fortschritte bei der Umsetzung von Reformen attestiert wurden. Diese und kommende Zahlungen des IWF leisten einen Beitrag dazu, das Land weiter zu stabilisieren, zumal daran weitere Zahlungen seitens der EU, der USA und anderer Geber gekoppelt sind.

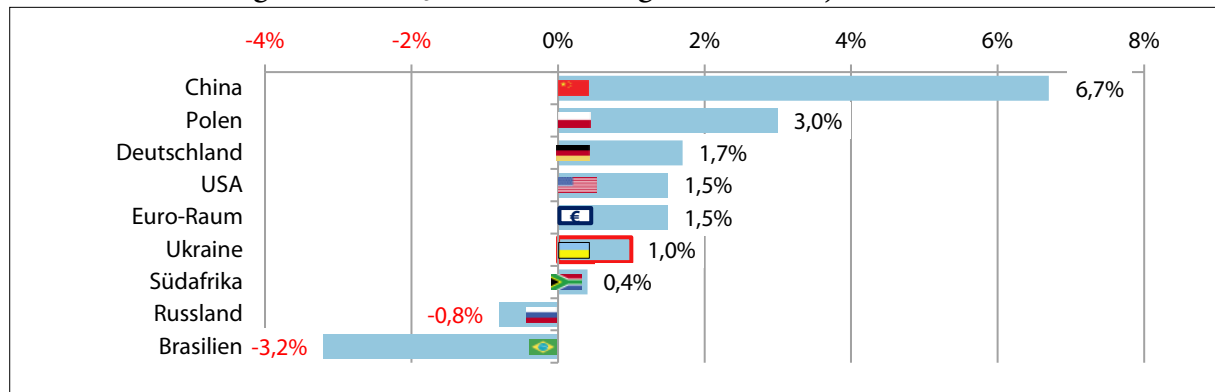
#### Über die Autoren

Dr. Ricardo Giucci ist Geschäftsführer und Woldemar Walter Analyst bei Berlin Economics. Die Wirtschaftsberatungsfirma führt das Projekt Deutsche Beratergruppe Ukraine durch, welches die ukrainische Regierung bei wirtschaftspolitischen Reformprozessen unterstützt und durch das BMWi finanziert wird.

## STATISTIK

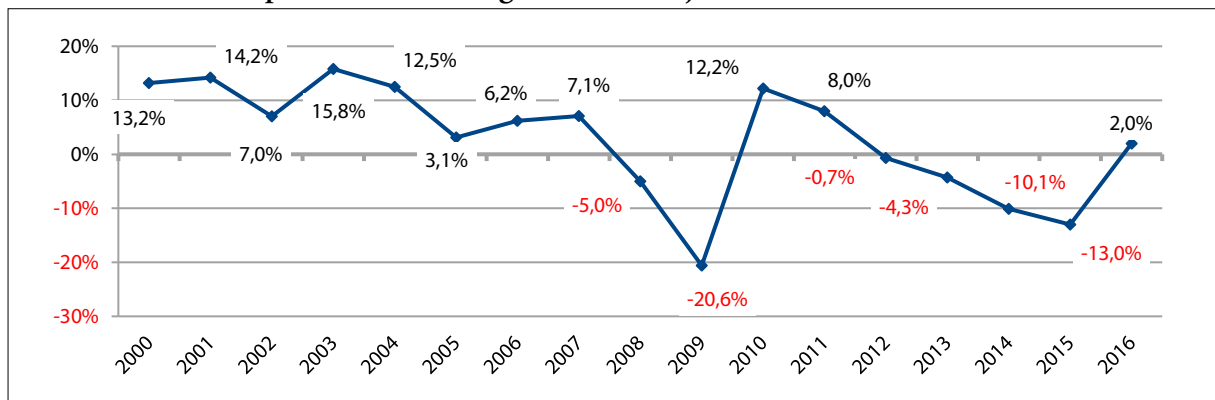
### Aktuelle Wirtschaftsdaten

Grafik 1: BIP-Prognose für das Jahr 2016 im Vergleich zum Vorjahr



Quelle: *The Economist*, <<http://www.economist.com>>, 18.11.2016.

Grafik 2: Industrieproduktion im Vergleich zum Vorjahr



Anmerkung: Daten ohne Krim seit 2010, Zahl für 2016 zum Stand September.

Quelle: *Institute for Economic Research and Policy Consulting, Monthly Monitor*.